

1987. – 160 с.

8.Margolis D.L. Dynamical modes for multidimensional structures using bond graphs / – Frans. Of the ASME, Journ. of dynamic syst., measurement and control. – Sept. 1980. Vol. 102-189.

9.Ruzicka M. Formalized models of ontological systems. – Praha. Kybernetika. Vol. 18. №6, 1983, p. 545-554.

10.Завадскас Э.К. Многоцелевая селектоновация технологических решений строительного производства: Дис. ... д-ра техн. наук: 05.23.08. – Вильнюс, 1988. – 433 с.

11.Казлава В.А. Вероятностное моделирование производственных программ строительных объединений: Автореф. дис.... канд. экон. наук. – Вильнюс, 1982. – 22 с.

12.Экспертные системы в проектировании и управлении строительством / А.А.Гусаков, Н.И.Ильин (Россия), Х.Эдли (США) и др.; Под ред. А.А.Гусакова. – М.: Стройиздат, 1995. – 296 с.

13.Саати Т.Д. Элементы теории массового обслуживания и ее приложения. – М.: Советское радио, 1971. – 520 с.

14.Програма розвитку і реформування житлово-комунального господарства м.Харкова на 2003-2010 рр. / Колектив авторів під керівництвом Л.М.Шутенка, В.М.Бабасева, В.Т.Семенова. – Харків: ХДАМГ, 2003. – 205 с.

Получено 29.08.2005

УДК 334.72

Т.В.МОМОТ, канд. экон. наук

Харківська національна академія міського господарства

ЯКІСТЬ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ: МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД І НАЦІОНАЛЬНІ ПЕРСПЕКТИВИ

На базі міжнародного досвіду доводиться існування зв'язку між високим рівнем корпоративного управління та інвестиційними ризиками. Аналізуються та систематизуються сучасні методичні і концептуальні підходи до визначення якості корпоративного управління. Визначаються теоретичні основи побудови національної системи рейтингової оцінки якості корпоративного управління.

У сучасних умовах глобалізації корпоративне управління розглядається як стимулюючий чинник національного розвитку та необхідна вимога існування в умовах міжнародного конкурентного середовища. Сьогодні багато країн розглядають корпоративне управління як невід'ємну складову ринкової економіки, умови для розвитку приватного підприємництва, засіб підвищення конкурентоспроможності на міжнародних ринках та поліпшення показників економічної діяльності у цілому [1].

Аналіз досліджень якості корпоративного управління акціонерними товариствами підтвердив чіткий зв'язок між високим рівнем управління та інвестиційними ризиками. Принцип досить простий: вкладайте гроші в компанії з високим рівнем керованості.

Так, за опитуваннями компанією McKinsey & Co 200 найкрупніших міжнародних інвесторів [2], які керують сукупними інвестиціями

в розмірі 3,25 трлн. дол., з метою з'ясування впливу якості корпоративного управління акціонерних товариств на прийняття інвестиційних рішень інвесторами, встановлено:

- три чверті інвесторів впевнені, що якість корпоративного управління має таке ж велике значення для росту ринкової вартості компанії, як і її фінансово-господарські показники. У випадку нових ринкових економік, до яких відноситься також Україна, більш половини інвесторів поставили якість корпоративного керування на перше місце в порівнянні з фінансовими результатами;

- понад 80% інвесторів згодні платити більше за акції компаній, у яких корпоративне управління здійснюється ефективно, ніж за акції компаній з "корпоративними негараздами", навіть у тому випадку, якщо в таких двох компаній схожі показники прибутку й обсягів продажів;

- розмір капіталізованої премії, що утворюється завдяки якості корпоративного управління, варіюється від 20% у країнах з устояними діловими традиціями (в Англії) до 50% і вище – у країнах з ринками, що розвиваються.

За результатами дослідження 188 компаній в шести країнах з ринком, що розвивається (emerging markets), встановлено взаємозв'язок між ринковою вартістю акцій і рівнем корпоративного управління: у компаній з кращим рівнем корпоративного управління вище відношення ринкової вартості акції до номінальної (Price-to-Book Ratio) [3]. Останніми роками опубліковані результати досліджень, що підтверджують наявність вагомого зв'язку між якісним корпоративним управлінням і прибутковістю діяльності акціонерного товариства та рівнем задоволення інвестора. Результати спільного дослідження "ISS" (Institutional Shareholder Services) і університету штату Джорджія (Georgia State University) свідчать, що для акціонерних товариств з найкращим рівнем корпоративного управління – за показником ISS's корпоративного управління (ISS's Corporate Governance) – щонайменша дохідність інвестицій і власного капіталу, відповідно, на 18,7 і 23,8% більше, ніж у емітентів з низьким рівнем корпоративного управління [4]. Дослідження ринку США, виконані П.Гомперс з Гарвардського університету у співпраці з колегами університету Пенсільванії, свідчать, що портфелі цінних паперів компаній з сильним захистом прав акціонерів генерують прибутковість, що перевищує прибутковість портфелів зі слабким захистом прав акціонерів на 8,5% за рік [5]. Аналогічні дослідження в Європі свідчать про наявність такої розбіжності у розмірі 3% на рік [6]. Тестування системи рейтингової оцінки в Німеччині у період з березня 1998 р. до лютого 2002 р. виявило наявність розбіж-

ності у розмірі 2,3% за місяць [7].

Загальновизнано, що створення рейтингових оцінок є одним із засобів охарактеризувати якість корпоративного управління і оцінити інвестиційний ризик. У глобальному економічному просторі створення національної системи рейтингової оцінки якості корпоративного управління має ґрунтуватися на досвіді міжнародних рейтингових агенцій, результати роботи яких використовуються інвесторами на міжнародних фінансових ринках. Тому, базуючись на міжнародному досвіді, доцільно систематизувати сучасні концептуальні і методичні підходи до визначення якості корпоративного управління (таблиця).

Аналіз концептуальних і методичних підходів до визначення рейтингів корпоративного управління

Рейтингові агентства, професійні незалежні інформаційно-аналітичні структури	Характеристика рейтингу корпоративного управління	Параметри рейтингу
1	2	3
Standard & Poor's	Рейтинг корпоративного управління S&P – виставляється за десятибальною шкалою, на підставі оцінки стандартів управління за чотирма компонентами	1. Структура власності і вплив з боку власників 2. Відносини з фінансово захищеними особами 3. Фінансова прозорість і розкриття інформації 4. Структура і методи роботи ради директорів і менеджменту
Інститут корпоративного права і управління (CORE - рейтинг)	CORE – рейтинг – дистанційний щоквартальний рейтинг для компаній, міноритарним власником акцій яких є інститут, оцінюється за стобальною шкалою (100 – показник ідеальної компанії)	Відсутність ризиків Розкриття інформації Структура ради директорів Структура акціонерного капіталу Основні права акціонерів Історія корпоративного управління
Brunswick UBS Warburg [http://www.bubsw.com] Brunswick UBS - інвестиційний банк, що поєднує знання, накопичені в процесі роботи на ринку, і авторитет компаній групи Brunswick з глобальними мож-	Рейтинг корпоративного управління розраховується за 8 категоріями і 20 підкатегоріями, кожній з яких відповідають чітко визначений коефіцієнт ризику. Найбільша кількість балів становить 72 – для найбільше ризикованої компанії. Відносно стабільними є компанії з рейтингом не більше 17 балів. Чим вище рейтинг тієї чи іншої компанії за сукупністю набраних нею балів, тим більше ступінь ризику і,	1. Низька прозорість (low transparency) 2. Розмивання акціонерного капіталу (dilution) 3. Передача активів (asset transfers) / трансферт цін (transfer pricing) 4. Злиття (mergers) / реструктуризація (restructuring) 5. Банкрутство (bankruptcy) 6. Обмеження власності (ownership restriction) 7. Ініціативність корпоративного

Продовження таблиці

1	2	3
ливостями і досвідом UBS Investment Bank і UBS	отже, нижче рівень ефективності корпоративного управління	управління 8. Регістратор
Аналітична група журналу «Euromoney»	Рейтинг журналу «Euromoney» - щорічний <i>дистанційний</i> рейтинг компаній Східної Європи, Північної Америки, ринків, що розвиваються за інтегральним показником корпоративного управління тільки для найбільших за капіталізацією емітентів, папери яких входять у фондові індекси (оцінюється за анкетой з 29 запитань)	Прозорість структури власності і права акціонерів Фінансова прозорість Структура ради директорів і процесу прийняття рішень ради директорів Взаємини з акціонерами Інтереси менеджменту компанії
Національна рада з корпоративного управління	<i>Рейтинг «РИД – Експерт РА»</i> - оцінюється на підставі інтегрального показника з періодичністю в півроку на основі публічної інформації і даних, одержуваних безпосередньо від акціонерних товариств – учасників рейтингу	1. Права акціонерів 2. Діяльність органів управління і контролю 3. Розкриття інформації 4. Дотримання інтересів інших зацікавлених сторін і корпоративна соціальна відповідальність
ICRA [www.icraindia.com/bizarch/20010627cgr.htm]	ICRA рейтинг корпоративного управління сформовано для ринку Індії, визначається за шестибальною оцінкою	1. Структура власності 2. Структура правління 3. Прозорість фінансової звітності 4. Виконання інтересів фінансових стейкхолдерів
Deminor Corporate Governance Rating Service [www.deminorrating.be/download_docs]	CG rating – оцінюється на підставі публічної інформації, інформації, що надається акціонерним товариством, персонального інтерв'ю з представниками органу управління	Права та обов'язки акціонерів Передача прав власності акціонерів Прозорість корпоративного управління Структура і функціонування ради директорів
FTSE International разом з Institutional Shareholder Services (ISS) [Саймон Тапгетт. Рейтинг оцінюватиме корпоративного управління компаніями]	FTSE/ISS індекс корпоративного управління – найсучасніший глобальний індекс, розроблений з метою єдиного підходу до оцінки рівня корпоративного управління, не дивлячись на суттєві відмінності стандартів, кодексів і правил корпоративного управління в різних країнах	Розраховується за п'ятибальною шкалою за 60 критеріями

Найсучаснішою тенденцією на ринку рейтингових послуг є спроба розробки єдиного FTSE/ISS індексу корпоративного управління для різних країн з метою використання його як орієнтира для встановлення

інвестиційного ризику та вибору країни інвестування.

В умовах, що склалися, актуальною є оцінка якості корпоративного управління за допомогою розрахунків рейтингів якості корпоративного управління на базі методологічно сумісною з міжнародною практикою.

Таким чином, якість корпоративного управління пропонується визначати як ступінь, до якого сукупність власних характеристик складної системи відносин між групами заінтересованих осіб, які мають легітимний інтерес у діяльності товариства (акціонерів, у тому числі крупних і міноритарних, власників привілейованих і простих акцій, працівників, споживачів, державних органів, органів управління, кредиторів, громадськості тощо) відносно управління діяльністю товариства для підвищення його конкурентоспроможності та економічної ефективності завдяки забезпеченню рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин, задовольняє вимоги. Це пов'язано з тим, що товариство не може існувати незалежно від суспільства, в якому воно функціонує, і кінцевий успіх його діяльності залежить від внеску всіх заінтересованих осіб [1]. Для діагностики якості корпоративного управління при прогнозуванні інвестиційного ризику пропонується розраховувати рейтинг якості корпоративного управління – агрегований показник, що поєднує різнобічні властивості складної системи корпоративного управління за компонентами: розкриття інформації і прозорість, права акціонерів, структура власності, діяльність наглядової ради, діяльність виконавчого органу, контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства, дотримання інтересів інших зацікавлених сторін і корпоративна соціальна відповідальність. Метою формування методики рейтингової оцінки якості корпоративного управління є кількісне відображення факторів, що впливають на мотивацію прийняття інвестиційних рішень, та оцінка інтенсивності впливу цих факторів. Основне призначення агрегованого рейтингу якості корпоративного управління – ранжування, типологія акціонерних товариств за якістю корпоративного управління з метою мінімізації ризику інвестування.

1. Принципи корпоративного управління України, затверджені рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11 грудня 2003 р. №571.

2. McKinsey Research http://www.mckinsey.com/features/investor_opinion/index.html.

3. Choudhury P.K. Rating Corporate Governance. Online edition of India's National Newspaper – The Hindu. Monday, Aug 05, 2002. <http://www.hindu.com/2002/08/05/stories/2002080500100300/htm>.

4. Brown, Lawrence D., and Caylor, Marcus, "Corporate Governance Study: The Correlation between Corporate Governance and Company Performance." Institutional Shareholder Services (2004).

5. Gompers, Paul A., Joy L. Ishii, and Andrew Metrick, "Corporate Governance and Equity Prices", Quarterly Journal of Economics. 118(1) February 2003, 107-155. Lucian Bebchuk, Alma Cohen, and Allen Ferrell, "What Matters in Corporate Governance" (2003), The John M. Olin Center for Law, Economics and Business of Harvard University.

6. Bauer, Rod, and Nadja Guenster, "Good Corporate Governance Pays Off: Well-governed companies perform better on the stock market", (2003) <http://www.deminor-rating.com>.

7. Wolfgang Drobetz, Andreas Schillhofer, and Heinz Zimmermann, "Ein Corporate Governance Rating für deutsche Publikumsgesellschaften", WWZ/Department of Finance, Working Paper No. 5/03 (2003) (in German) <http://pages.unibas.ch/wwz/finanz/publications/researchpapers/503%20CGRating.pdf>.

Отримано 21.09.2005

УДК 347.191.11

А.В.МАНОЙЛЕНКО, канд. экон. наук

*Национальная академия государственного управления при Президенте Украины,
г. Киев*

ОСНОВНЫЕ ПОДХОДЫ К ФОРМИРОВАНИЮ БАЗОВЫХ СТРАТЕГИЙ РАЗВИТИЯ КОРПОРАЦИЙ

Анализируется развитие стратегических подходов к лидерству корпораций на открытых рынках, на основе чего предложен подход формирования комплексной корпоративной стратегии на основе выделения двух базовых стратегий: адаптирующей и адаптационной. Рассматриваются особенности поведения корпорации в условиях экономики трансформационного типа на основе применения предложенного подхода.

Высокая динамичность внешнего окружения и повышение неопределенности его изменения относительно воздействия на субъекты хозяйствования корпоративного сектора экономики в условиях структурных трансформаций народного хозяйства Украины обуславливают высокую актуальность исследований стратегий устойчивого развития корпорации. Необходимо отметить, что работы по исследованию этой проблемы относятся в основном к развитым рынкам, характеризующимся относительной устойчивостью основных параметров внешней среды корпорации.

Вопросами разработки эффективных стратегий, обеспечивающих корпоративное развитие занимались многие выдающиеся ученые: И. Ансофф, Д. Т. Бойетт, Д. Г. Бойетт, Динз Грейм, П. Дюссож, Б. Гарретт, А. Т. Зуб, Лайм Фазй, Ф. Лиис, М. В. Локтионов, Б. З. Мильнер, Г. Минцберг, Портер Е. Майкл, К. К. Прахалад, К. Рамперсад, Р. Рэндел, Н. Б. Рудык, П. Селзник, Г. Хамел [1-4, 6-11] и др. Работы этих ученых посвящены отдельным стратегиям развития предприятия относительно изменений, происходящих во внешней и внутренней среде организации. Необходимо отметить, что подходы к выработке стратегий очень